ANÁLISIS TÉCNICO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

BESTSELLER MUNDIAL

MÁS DE UN MILLÓN DE EJEMPLARES VENDIDOS

JOHN J. MURPHY

Análisis Técnico de los Mercados Financieros

John J. Murphy



Título original: *Technical Analysis of the Financial Markets*
Publicado por New York Institute of Finance, New York, 1999
en colaboración con Prentice Hall Press, división de Peguin Group, Estados Unidos

Gestión 2000 es un sello editorial de Centro Libros PAPF, S. L. U.
Grupo Planeta
Av. Diagonal, 662-664
08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

ISBN: 978-84-9875-428-5
Depósito legal: B. 15.031-2016
Primera edición: noviembre de 2007
Primera edición en este formato: septiembre de 2016
Preimpresión: gama sl
Impreso por Black Print

Impreso en España - *Printed in Spain*

Índice

1
Filosofía del análisis técnico

Introducción

Antes de comenzar a estudiar las técnicas y herramientas reales utilizadas para llevar a cabo un análisis técnico hay que definir, primero, qué es el análisis técnico, discutir las premisas filosóficas sobre las que se basa, establecer distinciones claras entre análisis técnico y análisis fundamental y, finalmente, responder a algunas críticas frecuentes al enfoque técnico.

El autor cree firmemente que la completa apreciación del enfoque técnico debe comenzar con una clara comprensión de lo que el análisis técnico pretende alcanzar y, sobre todo, de la filosofía o fundamento lógico de dichas pretensiones.

Primero, pues, definamos el tema. El análisis técnico es el estudio de los movimientos del mercado, principalmente mediante el uso de gráficos, con el propósito de pronosticar las futuras tendencias de los precios. La expresión “movimientos del mercado” incluye las tres fuentes principales de información disponibles para el técnico: precio, volumen e interés abierto. (El interés abierto se usa sólo en futuros y opciones). La expresión “movimientos del precio”, usada frecuentemente, parece demasiado limitada porque la mayoría de los técnicos incluye el volumen y el interés abierto como parte integral de sus análisis del mercado. Una vez hecha esta distinción, las expresiones “movimientos del precio” y “movimientos del mercado” se usarán indistintamente en el resto de este estudio.

Filosofía o fundamento lógico

El enfoque técnico se basa en tres premisas:

1. Los movimientos del mercado lo descuentan todo.
2. Los precios se mueven por tendencias.
3. La historia se repite.

Los movimientos del mercado lo descuentan todo

La frase "los movimientos del mercado lo descuentan todo" probablemente sea la piedra angular del análisis técnico. A no ser que se entienda y acepte el significado completo de esta primera premisa, nada de lo que siga tendrá mucho sentido. El técnico cree que cualquier cosa que posiblemente pueda afectar al precio —por razones fundamentales, políticas, psicológicas u otras— se refleja realmente en el precio de ese mercado. Se concluye, entonces, que todo lo que hace falta es un estudio de los movimientos de los precios. Aunque esta conclusión pueda parecer presuntuosa, es difícil estar en desacuerdo con ella si uno se toma el tiempo suficiente para considerar su verdadero significado.

Lo que el analista técnico está diciendo, en realidad, es que los movimientos del precio deberían reflejar los cambios de la oferta y la demanda. Si la demanda supera la oferta, los precios deberían subir. Si la oferta supera la demanda, los precios deberían bajar. Esta acción es la base de todos los pronósticos económicos y fundamentales. El técnico entonces da la vuelta a esta frase y llega a la conclusión de que si los precios están subiendo, independientemente de las razones específicas, la demanda debe superar la oferta y los fundamentos deben ser alcistas. Si los precios caen, los fundamentos deben ser bajistas. Este último comentario sobre los fundamentos puede resultar sorprendente en el contexto de una discusión sobre análisis técnico, pero en realidad no debería ser así, porque después de todo, lo que hace el técnico es estudiar los fundamentos de forma indirecta. La mayoría de los técnicos probablemente estaría de acuerdo en que la causa de los mercados alcistas o bajistas está en la fuerza subyacente de la oferta y la demanda, los fundamentos económicos de un mercado. Los gráficos en sí mismos no hacen que los mercados suban o bajen, sino que simplemente reflejan la psicología alcista o bajista del mercado.

Por regla general, los chartistas no se ocupan de las razones por las que los precios suben o bajan. Con mucha frecuencia, en las primeras etapas de una tendencia de precios o en momentos cruciales, nadie parece saber por qué un mercado se comporta de una determinada manera. Mientras que el enfoque técnico a veces puede parecer exageradamente sencillo en sus conclusiones, la lógica detrás de esta primera premisa —que el mercado lo descuenta todo— cobra más fuerza a medida que uno adquiere más experiencia en el mercado. La conclusión lógica es que si todo lo que afecta al precio de mercado queda reflejado definitivamente en dicho precio, entonces lo único que hace falta es estudiar ese precio de mercado o valor de cotización. Mediante el estudio de gráficos de precios y de multitud de indicadores técnicos de apoyo, el chartista en efecto deja que el mercado le indique en qué dirección es más probable que se mueva. El chartista no intenta, necesariamente, ser más listo que el mercado o adivinar cómo será. Todas las herramientas técnicas que se presentarán a continuación son simplemente técnicas usadas para ayudar al chartista en su proceso de estudio de los movimientos del mercado. El chartista sabe que hay razones por las que los mercados suben o bajan, pero no cree que sea necesario conocer esas razones para realizar su pronóstico.

Los precios se mueven por tendencias

El concepto de tendencia es absolutamente esencial para el enfoque técnico. Una vez más, a no ser que uno acepte la premisa de que los mercados de hecho tienen tendencias, no hace falta seguir leyendo. El único propósito de la representación gráfica de los movimientos de precios de un mercado es identificar tendencias que están en las primeras etapas de su desarrollo, con el fin de que las transacciones vayan en la dirección de dichas tendencias. De hecho, la mayoría de las técnicas usadas en este enfoque son, por naturaleza, para seguir tendencias, lo que significa que su intención es identificar y observar las tendencias existentes. (Ver figura 1.1).

Hay un corolario a la premisa de que los precios se mueven por tendencias —una tendencia en movimiento es más probable que continúe que retroceda. Este corolario es una adaptación, por supuesto, de la primera ley del movimiento de Newton. Otra manera de expresar este corolario es que una tendencia en movimiento seguirá en la misma dirección hasta que comience a volver atrás. Se trata de otra de esas conclusiones técnicas que pa-

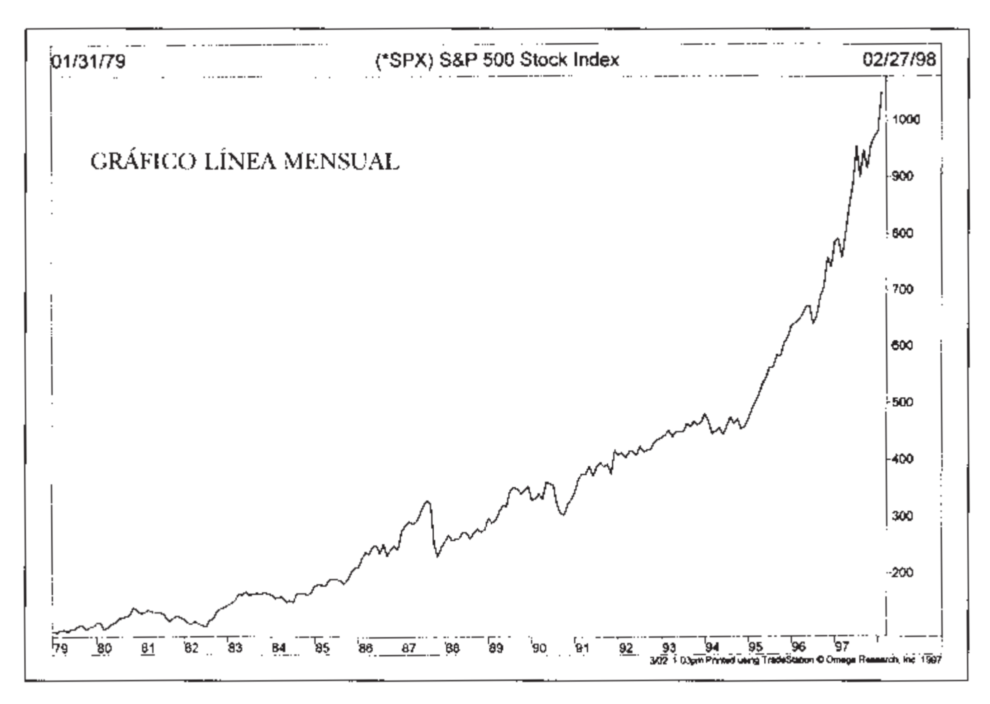


Figura 1.1 Ejemplo de una tendencia ascendente. El análisis técnico se basa en la premisa de que los mercados tienen tendencias y que esas tendencias tienden a persistir.

recen casi circulares, pero la totalidad del enfoque de seguimiento de una tendencia se basa en seguirla hasta que muestre señales de volver atrás.

La historia se repite

Una gran parte del análisis técnico y del estudio de los movimientos del mercado tiene que ver con el estudio de la psicología humana. Los patrones gráficos, por ejemplo, que se han identificado y clasificado en categorías en los últimos cien años, reflejan ciertas imágenes que aparecen en los gráficos de precios. Son imágenes que revelan la psicología alcista o bajista del mercado, y dado que estos patrones han funcionado bien en el pasado, se asume que seguirán funcionando bien en el futuro. Están basados en el estudio de la psicología humana, que tiene tendencia a no cambiar. Otra manera de expresar esta última premisa —que la historia se repite— es que la clave para comprender el futuro está en el estudio del pasado, o que el futuro es solamente una repetición del pasado.

Pronóstico técnico versus previsión fundamental

Mientras que el análisis técnico se concentra en el estudio de los movimientos del mercado, el análisis fundamental lo hace en las fuerzas económicas de la oferta y la demanda que hacen que los precios suban, bajen o queden igual. El enfoque fundamental examina todos los factores relevantes que afectan al precio de un mercado para determinar el valor intrínseco de dicho mercado. El valor intrínseco es lo que los fundamentos indican como valor real de algo según la ley de la oferta y la demanda. Si este valor intrínseco está por debajo del precio actual de mercado, quiere decir que el mercado está sobrevalorado y debe venderse. Si el precio de mercado está por debajo del valor intrínseco, entonces el mercado está infravalorado y debe comprarse.

Ambos enfoques del pronóstico sobre el mercado intentan solucionar el mismo problema, es decir, determinar la dirección en la que los precios probablemente se moverán, pero consideran este problema desde diferentes posiciones. El fundamentalista estudia la causa del movimiento del mercado, mientras que el técnico estudia el efecto. El técnico cree, claro está, que el efecto es todo lo que quiere o necesita saber, y que las razones o las causas no son necesarias. En cambio, el fundamentalista siempre tiene que saber por qué.

Casi todos los operadores de bolsa se clasifican como técnicos o como fundamentalistas, pero en realidad existe bastante superposición. Muchos fundamentalistas conocen los principios básicos del análisis de gráficos, y a su vez, muchos técnicos tienen una cierta conciencia de los fundamentos. El problema es que los gráficos y los fundamentos muchas veces están en conflicto entre sí. Generalmente, al principio de movimientos de mercado importantes, los fundamentos no explican ni apoyan lo que el mercado parece estar haciendo, y es en estos momentos críticos de la tendencia cuando estos dos enfoques parecen diferir más. Es habitual que después vuelvan a ir sincronizados, pero a veces, es demasiado tarde para que los operadores puedan actuar.

Una explicación de estas aparentes discrepancias es que el precio del mercado tiende a marcar el camino de los fundamentos conocidos. Dicho de otro modo, el precio del mercado actúa como un indicador clave de los fundamentos o del conocimiento convencional del momento. Mientras que los fundamentos conocidos ya han sido descontados y ya están reflejados "en el mercado", los precios reaccionan ahora a los fundamentos des-

conocidos. Algunos de los más dramáticos mercados alcistas o bajistas de la historia comenzaron con cambios pequeños o apenas percibidos en los fundamentos. Cuando se conocieron los cambios, la nueva tendencia ya estaba plenamente en marcha.

Pasado un tiempo, el analista técnico desarrolla una mayor confianza en su capacidad para leer los gráficos. El técnico aprende a sentirse cómodo en una situación en la que los movimientos del mercado no coinciden con los llamados conocimientos convencionales, y comienza a disfrutar del hecho de pertenecer a la minoría. Sabe que eventualmente se conocerán las razones de los movimientos del mercado, pero no está dispuesto a esperar a que llegue esa confirmación añadida.

Al aceptar las premisas del análisis técnico, se puede comprender por qué los técnicos creen que su enfoque es superior al de los fundamentalistas. Si un operador de bolsa tuviera que elegir sólo uno de ambos enfoques, la elección lógica sería la del enfoque técnico, porque por definición el enfoque técnico incluye el fundamental. Si los fundamentos se reflejan en la valoración del mercado, el estudio de esos fundamentos se hace innecesario. La interpretación de gráficos se transforma en una forma reducida de análisis fundamental, pero lo opuesto, sin embargo, no es verdad. El análisis fundamental no incluye el estudio de los movimientos de los precios. Es posible realizar transacciones en los mercados financieros utilizando tan sólo el enfoque técnico, pero resulta dudoso que alguien pueda hacerlo sólo con los fundamentos sin consideración del aspecto técnico del mercado.

Análisis versus tiempos

Este último punto se ve con mayor claridad si el proceso de toma de decisión se desglosa en dos etapas separadas, análisis y cálculo del tiempo. Dado el alto factor de apalancamiento en los mercados de futuros, el cálculo del tiempo resulta especialmente crucial en ese campo. Es posible estar en la tendencia correcta y perder dinero igualmente. Debido a que los requisitos de margen son tan bajos en las operaciones con futuros (generalmente menos de un 10 por ciento), un movimiento relativamente pequeño del precio en la dirección equivocada puede obligar al operador a salir del mercado, con la resultante pérdida de la totalidad o de gran parte de ese margen. En las operaciones del mercado de valores, por el contrario, el operador que se encuentre en el lado equivocado del mercado

puede simplemente decidir mantener su posición con respecto a un determinado valor y esperar a que se recupere en algún momento.

Los operadores de futuros no se pueden dar ese lujo. La estrategia de "comprar y aguantar" no se aplica al campo de los futuros. En la primera fase, la del proceso de los pronósticos, se puede usar tanto el enfoque técnico como el fundamental, aunque la cuestión de los tiempos, la que determina momentos específicos de entrada y salida, es casi puramente técnica. Por lo tanto, considerando los pasos que un operador debe dar antes de aceptar un compromiso con el mercado, se puede ver que la aplicación correcta de los principios técnicos se hace indispensable en algún momento del proceso, aunque en las primeras etapas de la decisión se aplicara el análisis fundamental. El cálculo de los tiempos también es importante en la selección de valores individuales y en la compra y venta de secciones bursátiles y grupos industriales.

Flexibilidad y adaptabilidad del análisis técnico

Uno de los grandes puntos fuertes del análisis técnico es su adaptabilidad a prácticamente cualquier entorno operativo y dimensión de tiempo. No hay área de operaciones, ni en valores ni en futuros, en la que estos principios no se apliquen.

El chartista puede seguir fácilmente cuantos mercados desee, cosa que no sucede generalmente en la teoría fundamental. Debido a la enorme cantidad de datos que éste último debe considerar, casi todos los fundamentalistas tienden a especializarse, y las ventajas aquí no deben pasarse por alto.

Por un lado, los mercados pasan por períodos activos o inactivos, etapas con tendencias o sin tendencias. El técnico puede concentrar su atención y sus recursos en aquellos mercados que demuestran tener fuertes tendencias e ignorar los demás. Como resultado, el chartista puede rotar su atención y capital para beneficiarse de la naturaleza rotatoria de los mercados. En diferentes momentos, algunos mercados pueden "calentarse" y experimentar importantes tendencias, pero generalmente a esos períodos les siguen unas condiciones de mercado tranquilas y relativamente sin tendencias, mientras que otro mercado o grupo ocupa su lugar. El operador técnico es libre para seleccionar y elegir. El fundamentalista, sin embargo, que tiende a especializarse sólo en un grupo, no tiene ese tipo de flexibi-

lidad, y aunque tuviera la libertad de cambiar de grupos, le resultaría mucho más difícil hacerlo que al chartista.

Otra ventaja que tiene el técnico es la "visión general". Al seguir todos los mercados, consigue una excelente información sobre la actividad de los mercados en general y evita la "visión túnel" que puede dar el seguimiento de sólo un grupo de mercados. Además, dado que son tantos los mercados que tienen relaciones económicas incorporadas y que reaccionan ante factores económicos similares, lo que haga el precio en un mercado o grupo puede dar valiosas indicaciones con respecto a la dirección futura de otro mercado o grupo de mercados.

El análisis técnico aplicado a diferentes medios de transacción

Los principios del análisis de gráficos se aplican tanto a los valores como a los futuros. En realidad, el análisis técnico se aplicó primero al mercado de valores y luego se adaptó al de futuros. Con la introducción de futuros sobre índices bursátiles, la línea divisoria entre ambas áreas está desapareciendo rápidamente. Los mercados de valores internacionales también se pueden representar con gráficos y analizar según los principios técnicos. (Ver figura 1.2).

Los futuros financieros, incluyendo los mercados de tipos de interés y las monedas extranjeras, se han hecho enormemente populares en la última década y han demostrado ser sujetos excelentes para el análisis gráfico.

Los principios técnicos juegan un papel en las operaciones con opciones. Los pronósticos técnicos también se pueden usar con buenos resultados en el proceso de cobertura.

El análisis técnico aplicado a diferentes dimensiones temporales

Otro punto fuerte del enfoque chartista es su habilidad para manejar diferentes dimensiones temporales. Si el usuario está operando con transacciones intradías o siguiendo la tendencia intermedia, se aplican los mismos principios. Una dimensión temporal, a menudo pasada por alto, es el pronóstico técnico de más largo alcance. La opinión expresada en algunos

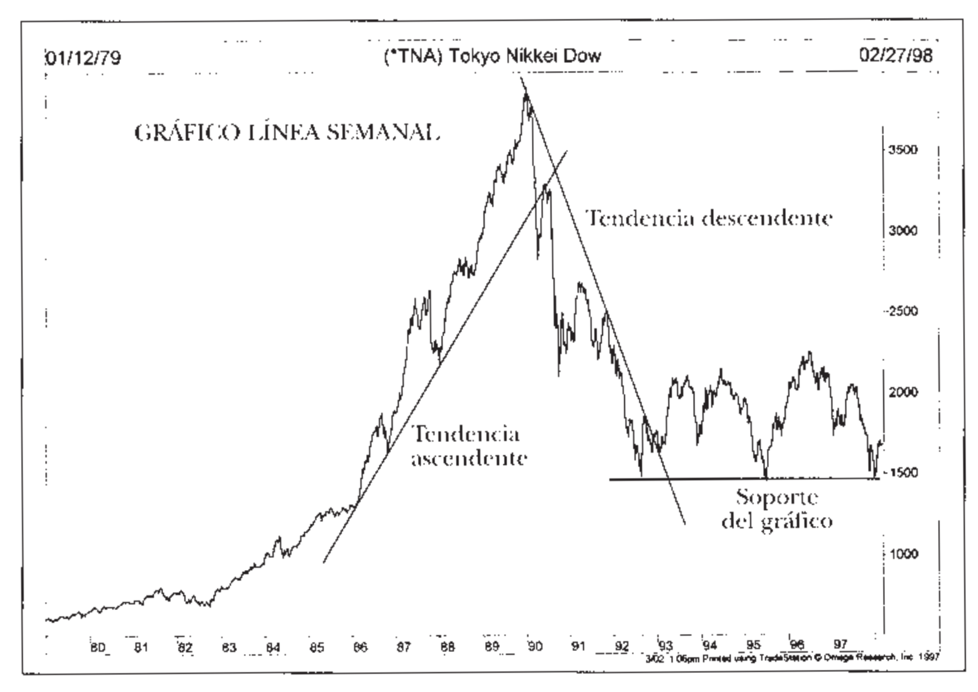


Figura 1.2 El mercado de valores japonés se puede reflejar muy bien en gráficos, como la mayoría de los mercados bursátiles del mundo.

lugares de que la realización de gráficos sólo es útil a corto plazo simplemente no es cierta. Algunos han sugerido que el análisis fundamental debería usarse para los pronósticos a largo plazo, limitando los factores técnicos al corto plazo. El hecho es que el pronóstico a más largo plazo, que utiliza gráficos semanales y mensuales que datan de varios años atrás, ha demostrado ser una aplicación extremadamente útil de estas técnicas.

Una vez entendidos con claridad los principios discutidos en este libro, el usuario tendrá una enorme flexibilidad para aplicarlos, tanto desde el punto de vista del medio a analizar como de la dimensión temporal a estudiar.

Previsiones económicas

El análisis técnico puede jugar un papel en las previsiones económicas, por ejemplo, sugiriéndonos la dirección que lleva la inflación según la dirección de los precios de los productos, o dándonos indicaciones sobre los

puntos fuertes o débiles de la economía. Unos precios ascendentes de las mercancías generalmente apuntan hacia una economía más fuerte y a una mayor presión inflacionaria. Unos precios descendentes de las mercancías habitualmente avisan que la economía se ralentiza junto con la inflación. La dirección de los tipos de interés se ve afectada por la tendencia de los productos, y como resultado, los gráficos sobre mercados de mercancías como el oro y el petróleo, junto con los Bonos del Tesoro, nos pueden proporcionar mucha información sobre la fuerza o la debilidad de la economía y sobre las expectativas de inflación. La dirección del dólar norteamericano y de los futuros en monedas extranjeras también es una guía anticipada de la fuerza y debilidad de las respectivas economías globales. Lo que resulta más impresionante es el hecho de que las tendencias en estos mercados de futuros generalmente aparecen mucho antes de quedar reflejadas en los indicadores económicos tradicionales que se dan a conocer mensual o trimestralmente y que nos informan sobre lo que ya ha sucedido. Como su nombre indica, los mercados de futuros normalmente nos dan una visión de futuro. El índice bursátil S&P 500 hace tiempo que se considera como un indicador económico oficial de gran importancia. Hay un libro escrito por uno de los mayores expertos de Estados Unidos en ciclos empresariales ("Leading Indicators for the 1990s" / Moore) que destaca la importancia que tienen como indicadores económicos las tendencias de los valores bursátiles, obligaciones y mercancías. Los tres mercados se pueden estudiar utilizando el análisis técnico, como veremos en el capítulo 17 "Relación entre valores y futuros".

¿Técnico o chartista?

Aquellas personas que aplican el enfoque técnico reciben diferentes nombres, tales como analista técnico, chartista, analista de mercado y analista visual. Hasta hace poco, todas estas denominaciones significaban lo mismo, pero con la creciente especialización de la actividad ha aparecido la necesidad de hacer unas distinciones más exactas y definir los términos de forma más cuidadosa. Debido a que prácticamente todos los análisis técnicos se basaron en el uso de gráficos hasta la última década, los términos "técnico" y "chartista" significaban lo mismo, pero esto ya no es necesariamente así.

El amplio campo del análisis técnico se encuentra cada vez más dividido en dos tipos de profesionales, el chartista tradicional y, a falta de una

mejor expresión, el técnico estadístico. Hay que admitir que existe mucho solapamiento entre los dos y que la mayoría de los técnicos combina ambas áreas en un cierto grado. Igual que en el caso de los técnicos en oposición a los fundamentalistas, la mayoría parece pertenecer a una categoría u a otra.

Aunque el chartista tradicional utilice o no el trabajo cuantitativo para reforzar sus análisis, los gráficos siguen siendo su herramienta principal y todo lo demás es secundario. Por necesidad, la realización de gráficos es algo subjetivo, y el éxito del enfoque depende, en general, de la habilidad del individuo que lleva a cabo la tarea. Este enfoque ha recibido la denominación "grafismo artístico", porque la interpretación de los gráficos es mayoritariamente un arte.

Por el contrario, el analista estadístico o cuantitativo toma estos principios subjetivos, los cuantifica, prueba y optimiza con el propósito de desarrollar sistemas mecánicos de transacción. Estos sistemas, o modelos, pasan a programarse en ordenadores que generan indicaciones mecánicas de "compra" y "venta". Estos sistemas van desde los más sencillos hasta los más complejos, pero la intención es reducir o eliminar completamente el elemento humano subjetivo de la transacción, para hacerla más científica. Estos estadísticos pueden usar o no los gráficos de precios para realizar su trabajo, pero se les considerará como técnicos mientras dicho trabajo se limite al estudio de la actividad del mercado.

Incluso los técnicos informáticos se pueden subdividir en aquellos que están a favor de los sistemas mecánicos, el llamado enfoque de la "caja negra", y aquellos que usan la tecnología informática para desarrollar mejores indicadores técnicos. Este último grupo mantiene el control de la interpretación de dichos indicadores así como del proceso de toma de decisiones.

Una forma de distinguir entre los chartistas y los estadísticos es decir que todos los chartistas son técnicos, pero no todos los técnicos son chartistas. Aunque dichas expresiones se usan de forma indistinta a lo largo de este libro, se debe tener presente que los gráficos representan sólo una parte del más amplio tema del análisis técnico.

Breve comparación del análisis técnico de valores y futuros

Una pregunta corriente es si el análisis técnico que se aplica a los futuros es el mismo que se utiliza para el mercado de valores. La respuesta es al mismo tiempo sí y no. Los principios básicos son los mismos, pero existen algunas diferencias significativas. Los principios del análisis técnico se aplicaron primero a las previsiones del mercado de valores y sólo más tarde se adaptaron a los futuros. Casi todas las herramientas básicas, como por ejemplo gráficos de barras, de punto y figura, modelos de precios, volumen, líneas de tendencia, media móviles y osciladores, se usan en las dos áreas, por lo que cualquier persona que hubiera aprendido estos conceptos en un mercado u en otro no tendría demasiadas dificultados para adaptarse al lado necesario. De todos modos, existen algunas áreas generales de diferencias, pero están más relacionadas con la naturaleza diversa de los valores y futuros que con las herramientas en sí.

Estructura de precios

La estructura de precios en los futuros es mucho más complicada que la de los valores. Cada producto se cotiza en diferentes unidades e incrementos. Los mercados de cereales en grano, por ejemplo, cotizan en centavos por medida, los mercados de ganado, en centavos por libra de peso, el oro y la plata, en dólares por onza, y los tipos de interés, por una base de puntos. El operador tiene que aprender los detalles contractuales de cada mercado: en qué bolsa se puede contratar, cómo cotiza cada contrato, cuáles son los incrementos mínimo y máximo del precio, y cuánto valen estos incrementos de precios.

Duración limitada

A diferencia de los valores, los contratos de futuros tienen fecha de caducidad. Un Bono del Tesoro de marzo de 1999, por ejemplo, caduca en marzo de 1999. El típico contrato de futuros tiene una vida útil de alrededor de un año y medio antes de su vencimiento, o sea que en un momento determinado, al menos media docena de diferentes meses contractuales están operando con el mismo producto al mismo tiempo. El operador tiene que saber con qué contratos operar y cuáles debe evitar (algo que quedará explicado más adelante en este libro). Esta característica de vida

limitada crea algunos problemas a la hora de hacer previsiones de largo alcance, porque una vez que los contratos viejos dejan de operar, se necesitan nuevos gráficos, ya que los de un contrato vencido no tienen mucha utilidad. Se deben obtener nuevos gráficos para los contratos más nuevos, junto con sus propios indicadores técnicos. Esta rotación constante hace que mantener un fondo documental actualizado de gráficos sea muy difícil. Para los que utilizan ordenadores también significa más tiempo y gasto, porque obliga a la constante obtención de nuevos datos históricos a medida que los contratos antiguos caducan.

Requisitos de menor margen

Ésta tal vez sea la diferencia más importante entre valores y futuros. Todos los futuros se contratan al margen, que generalmente es menos de un 10 por ciento del valor del contrato. El resultado de estos requisitos de menor margen es un tremendo apalancamiento. Los movimientos de precio relativamente pequeños, en cualquier dirección, tienden a magnificarse en su impacto sobre los resultados generales de la operación, y por esta razón, es posible ganar o perder rápidamente grandes sumas de dinero en los futuros. Debido a que el operador aporta sólo el 10 por ciento del valor del contrato como margen, un movimiento del 10 por ciento en cualquier dirección hace que el operador doble su dinero o lo pierda completamente. Al magnificar el impacto de movimientos del mercado incluso pequeños, el alto factor de apalancamiento hace que a veces los mercados de futuros parezcan ser más volátiles de lo que en realidad son. Cuando alguien diga, por ejemplo, que ha sido "borrado" del mercado de futuros, recuerde que dicha persona sólo había comprometido un 10 por ciento en primer lugar.

Desde el punto de vista del análisis técnico, el alto factor de apalancamiento hace que el cálculo del tiempo en los mercados de futuros sea mucho más crítico que en el mercado de valores. Calcular exactamente el momento de entrar y salir del mercado es fundamental en las operaciones con futuros, y mucho más difícil y frustrante que el análisis del mercado. Básicamente por este motivo, las habilidades técnicas para operar son indispensables para cualquier programa de operaciones con futuros que tenga éxito.

El margen de tiempo es mucho más corto

Debido al alto factor de apalancamiento y a la necesidad de controlar de cerca las posiciones del mercado, el horizonte temporal del que opera con mercancías es mucho más corto por necesidad. Los técnicos del mercado de valores tienden a prestar más atención a una visión a más largo alcance, y hablan de márgenes de tiempo que están más allá de las preocupaciones del operador medio. Los técnicos del mercado de valores pueden hablar sobre dónde estará el mercado de aquí a tres o seis meses, pero los operadores de futuros quieren saber dónde estarán los precios la semana que viene, mañana o incluso de aquí a unas horas. Esto ha creado la necesidad de ajustar o afinar las herramientas de cálculo de tiempos a muy corto plazo, y un ejemplo lo tenemos en la media móvil. En los valores, las medias controladas más comúnmente son 50 y 200 días, pero en las mercancías, casi todas las medias móviles están por debajo de los 40 días. En los futuros, una combinación de medias móviles bastante corriente es 4, 9 y 18 días, por ejemplo.

Mayor dependencia del tiempo

Calcular el tiempo lo es todo en las operaciones con futuros. Determinar la dirección correcta del mercado soluciona sólo una parte del problema. Si el momento calculado para entrar en el mercado es incorrecto por un día, o a veces incluso por minutos, la diferencia puede estar entre ganar o perder. Es malo estar en el lado equivocado del mercado y perder dinero, pero estar en el lado bueno y perder dinero igualmente es uno de los aspectos más frustrantes y desalentadores de las operaciones con futuros. Resulta obvio decir que el cálculo del tiempo es algo casi puramente técnico por naturaleza, ya que los fundamentos raramente cambian en una base día a día.

Menor confianza en promedios e indicadores del mercado

El análisis del mercado de valores se basa fundamentalmente en el movimiento de grandes promedios del mercado, tales como el índice Dow Jones o el S&P 500. Además, utiliza mucho ciertos indicadores técnicos que miden la fuerza o la debilidad del mercado más amplio, como la línea de avance-declive o la lista de nuevos máximos-nuevos mínimos de la Bolsa de Nueva York. Los mercados de productos se pueden vigilar usando medidas como el índice de precios de futuros del Commodity Research Bureau,

pero no se pone tanto énfasis en el enfoque de mercado más amplio. El análisis del mercado de productos se concentra más en los movimientos de un mercado dado, por lo que los indicadores técnicos que miden tendencias más amplias de los productos no se usan mucho. Como sólo hay alrededor de veinte Bolsas de contratación, no hace mucha falta.

Herramientas técnicas específicas

Aunque casi todas las herramientas técnicas desarrolladas originariamente en el mercado de valores tienen alguna aplicación en las Bolsas de contratación, no se usan exactamente de la misma manera. Por ejemplo, los modelos de gráficos en los futuros tienden frecuentemente a no completarse tanto como en los valores.

Los operadores con futuros confían más en indicadores a más corto plazo que destacan unas señales de operación más precisas. Estos puntos de diferencia y muchos otros se discuten más adelante en este libro.

Finalmente, existe otra área de diferencia importante entre valores y futuros. El análisis técnico de los valores se basa mucho más en el uso de indicadores de opinión y en el análisis del flujo de fondos. Los indicadores de opinión controlan la actividad de diferentes grupos, tales como los corredores que negocian con lotes inferiores a las cuantías establecidas, los fondos de inversión o los especialistas bursátiles. Se le da enorme importancia a los indicadores de opinión que miden la tendencia general alcista o bajista del mercado sobre la teoría de que la opinión de la mayoría generalmente está equivocada. El análisis del flujo de fondos se refiere a la situación de efectivo de los diferentes grupos, tales como los fondos de inversión o las grandes cuentas institucionales. La idea predominante aquí es que cuanto mayor sea la posición de efectivo, más fondos habrá disponibles para comprar valores.

El análisis técnico en los mercados de futuros es una forma de análisis de precio mucho más pura. Aunque la teoría de la opinión contraria también se usa en un cierto grado, se le da mucha más importancia al análisis de la tendencia básica y a la aplicación de los indicadores técnicos tradicionales.

Algunas críticas al enfoque técnico

En cualquier discusión sobre el enfoque técnico aparecen algunas preguntas, una de las cuales está relacionada con la profecía del autocumplimiento. Otra cuestión es si los datos sobre precios anteriores se pueden usar en realidad para pronosticar la futura dirección de los mismos. Los críticos generalmente dicen algo así: "Los gráficos nos dicen dónde ha estado el mercado, pero no nos pueden decir dónde va". Por el momento, dejaremos de lado la respuesta obvia de que un gráfico no le dirá nada a quien no sepa interpretarlo. La Teoría del Paseo Aleatorio cuestiona que los precios presenten tendencias y duda que cualquier técnica de pronósticos pueda superar a una sencilla estrategia de comprar y retener. Todas estas preguntas merecen una respuesta.

La profecía del autocumplimiento

La cuestión de si funciona una profecía del autocumplimiento parece preocupar a mucha gente porque se plantea con frecuencia. Ciertamente se trata de una preocupación válida, pero de una importancia mucho menor de lo que la gente piensa. Tal vez la mejor forma de tratar esta cuestión es citar un texto que discute algunas de las desventajas de utilizar patrones de gráficos:

a. El uso de la mayoría de patrones de gráficos ha sido ampliamente publicado en los últimos años. Muchos operadores están familiarizados con dichos patrones y a menudo actúan sobre ellos de forma concertada, lo que crea una "profecía del autocumplimiento", del mismo modo que se crean olas de compras y ventas como respuesta a patrones "alcistas" o "bajistas"...

b. Los patrones de gráficos son casi completamente subjetivos. No hay ningún estudio que haya podido cuantificarlos matemáticamente. Literalmente existen en la mente de quien los ve... (Teweles et al.)

Estas dos críticas se contradicen, y el segundo punto en realidad anula al primero. Si los modelos de gráficos son "completamente subjetivos" y existen "en la mente de quien los ve", resulta difícil imaginar cómo todo el mundo podría ver lo mismo al mismo tiempo, que es la base de la profecía del autocumplimiento. Los críticos de los gráficos no pueden pre-

tender ambas cosas. Por un lado, no pueden criticar a los gráficos por ser tan objetivos y obvios que todo el mundo reacciona de la misma manera al mismo tiempo (causando así que el patrón de precios se cumpla) y también criticar a los gráficos por ser demasiado subjetivos.

La realidad de la cuestión es que los gráficos son muy subjetivos. Interpretar gráficos es un arte (aunque probablemente la expresión "habilidad" sería más adecuada). Los patrones de gráficos pocas veces son tan claros como para que incluso chartistas experimentados se pongan de acuerdo en su interpretación. Siempre hay un elemento de duda y desacuerdo. Como este libro demuestra, existen muchos enfoques diferentes del análisis técnico que a menudo no concuerdan el uno con el otro.

Aunque la mayoría de los técnicos estuvieran de acuerdo en un pronóstico de mercado, no todos entrarían a dicho mercado necesariamente en el mismo momento y de la misma manera. Algunos intentarían anticipar la señal del gráfico y entrar al mercado temprano; otros aprovecharían el "ataque" señalado por un patrón o indicador dado. Y también están los que esperarían a la retirada posterior al ataque antes de entrar en acción. Algunos operadores son agresivos, mientras que otros son conservadores. Algunos utilizan límites para entrar en el mercado, pero a otros les gusta usar órdenes al mercado u órdenes limitadas restantes. Algunos operan con posiciones largas, mientras que otros operan con posiciones diarias. Todo esto indica que la posibilidad de que todos los técnicos actúen al mismo tiempo y del mismo modo es realmente bastante remota.

Incluso si la profecía del autocumplimiento fuera muy preocupante, probablemente se autocorregiría por naturaleza. En otras palabras, los operadores se basarían mucho en los gráficos hasta que sus acciones concertadas comenzaran a afectar o distorsionar los mercados. Cuando se dieran cuenta de lo que estaba sucediendo, o bien dejarían de utilizar los gráficos o ajustarían sus tácticas negociadoras. Por ejemplo, podrían intentar actuar antes de que llegara la multitud o esperar un poco más para mayor confirmación. Por lo tanto, aunque la profecía del autocumplimiento fuera un verdadero problema a corto plazo, tendería a autocorregirse.

Debe tenerse en mente que los mercados al alza y a la baja sólo se dan y se mantienen cuando están justificados por la ley de la oferta y la demanda. Los técnicos no tienen posibilidad de causar un movimiento im-

portante del mercado con su mera fuerza de compra y de venta, porque si esto fuera así, todos serían muy ricos en poco tiempo.

De mucha mayor preocupación que los chartistas es el tremendo crecimiento del uso de sistemas técnicos de contratación computerizada en el mercado de futuros. Estos sistemas mayoritariamente siguen las tendencias por naturaleza, lo que significa que están todos programados para identificar y contratar las tendencias más importantes. Con el crecimiento de la gestión de tesorería profesional en el sector de los futuros, y la proliferación de fondos públicos y privados de múltiples millones de dólares que utilizan estos sistemas técnicos en su mayoría, existen enormes concentraciones de dinero detrás de un puñado de tendencias existentes. Dado que el universo de los mercados de futuros todavía es bastante pequeño, el potencial que tienen estos sistemas de distorsionar el movimiento de los precios a corto plazo está creciendo. De todos modos, incluso en los casos que hay distorsión, generalmente son a corto plazo por naturaleza y no crean grandes movimientos.

Una vez más, hasta el problema de sumas concentradas de dinero que usan sistemas técnicos probablemente se autocorrige, y si todos los sistemas comenzaran a hacer lo mismo al mismo tiempo, los operadores realizarían ajustes y sus sistemas serían más o menos sensibles.

La profecía del autocumplimiento se considera generalmente como una crítica de los gráficos, pero sería más adecuado calificarla de cumplido. Después de todo, para que una técnica de pronósticos sea tan conocida que comience a influir sobre los hechos, tiene que ser bastante buena. Sólo podemos especular con respecto a los motivos por los que esta preocupación pocas veces se expresa con relación al uso del análisis fundamental.

¿Se puede usar el pasado para predecir el futuro?

Otra cuestión que se plantea a menudo es la validez de usar información sobre precios antiguos para predecir los precios futuros. Resulta sorprendente la frecuencia con la que los críticos del enfoque técnico plantean esta cuestión, porque cualquier método conocido de hacer pronósticos, desde los del tiempo atmosférico hasta los de análisis técnico, se basan completamente en el estudio de datos anteriores. ¿Qué otra clase de datos hay para trabajar?